

# Perspectives

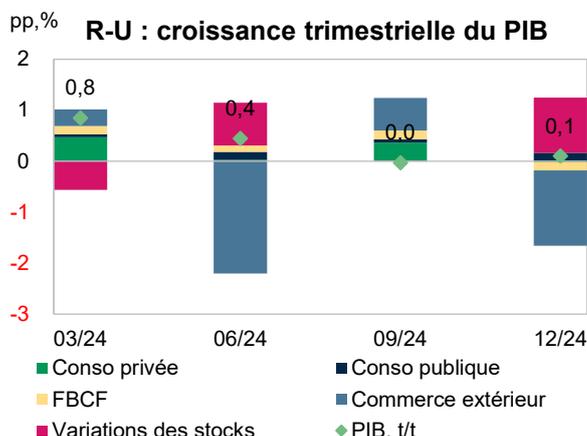
N°25/060 – 18 février 2025

## ROYAUME-UNI – Le PIB britannique échappe de justesse à la contraction au T4-2024

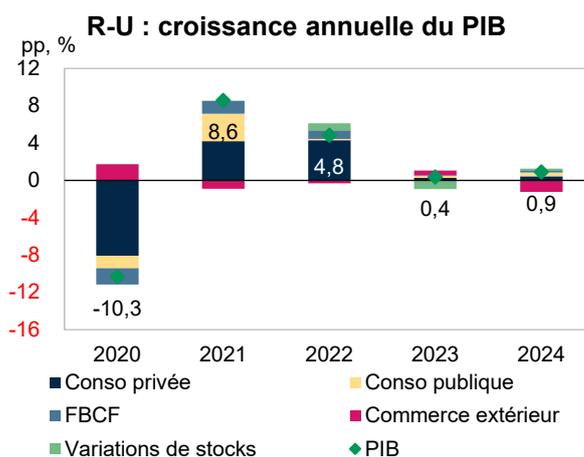
La croissance trimestrielle du Royaume-Uni a surpris favorablement au quatrième trimestre 2024 (estimation préliminaire de l'ONS) par rapport aux anticipations du consensus et de la *Bank of England* qui tablaient sur une contraction (-0,1% en variation trimestrielle). L'activité a crû de 0,1% (en ligne avec notre prévision) après avoir été stable au T3, grâce à une accélération de l'activité au mois de décembre (hausse du PIB de 0,4% en variation mensuelle, après une hausse de 0,1% au mois de novembre et une baisse de 0,1% en octobre). En effet, le secteur des services a crû de 0,4% sur le mois ainsi que la production industrielle (+0,5% après trois mois consécutifs de baisse), tandis que la construction a reculé (-0,2% sur le mois).

La croissance annuelle de 2024 s'établit à 0,9%, après 0,4% en 2023, légèrement supérieure à notre prévision de 0,8%, en raison d'une révision à la hausse du T1-2024 (+0,8% en variation trimestrielle contre 0,7% estimé précédemment). Le Royaume-Uni fait ainsi moins bien que la France (1,1% en 2024) et que les États-Unis (2,8%), mais mieux que l'Italie (+0,5%) et l'Allemagne (-0,2%). La croissance britannique a été portée par la consommation des ménages (+0,7% après +0,4% en 2023) qui ont vu leur pouvoir d'achat s'améliorer avec la chute de l'inflation, la consommation publique (+2% après +1% en 2023), l'investissement productif (+0,8% après +4,6% en 2023), l'investissement public (+3,9% après 0% en 2023) et les variations de stocks (qui contribuent pour 0,2 point de pourcentage à la croissance annuelle après avoir soustrait 0,9 point de pourcentage en 2023). Le solde des échanges commerciaux a été un frein à la croissance annuelle de 2024 avec une contribution de -1,3 point de pourcentage en raison d'une baisse des exportations (-2,2%) et d'une hausse des importations (1,6%).

Mais revenons aux chiffres de croissance trimestrielle du quatrième trimestre. L'analyse par composantes en termes de dépenses montre que la forte contribution négative du commerce extérieur (-1,5 point de pourcentage) est compensée par une contribution positive de la demande intérieure (+1,6 point de pourcentage), notamment des variations de stocks (+1,1 point de pourcentage) et des composantes « autres » de la formation de capital telles que l'ajustement de l'alignement des dépenses (0,5 point de pourcentage).



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

La demande sous-jacente s'est bel et bien affaiblie sur le trimestre. La consommation privée a été stable (après +0,6% au T3, chiffre révisé à la hausse de 0,1 pp). En effet, les annonces de hausses d'impôts et de taxes dans le budget de l'automne ont pesé sur la confiance du consommateur déjà aux prises avec des taux d'intérêt élevés et une réaccélération de l'inflation sur le dernier trimestre de l'année. Alors que les rémunérations salariales ont progressé de 2,2% sur le trimestre grâce notamment aux salaires (+2,3%), l'inflation, mesurée par l'IPC, a accéléré à 2,5% au T4, après 2% au T3. L'investissement productif a été particulièrement faible : il se replie de 3,2% sur le trimestre après +1,9% au T3, et de 0,7% sur un an. L'investissement résidentiel baisse pour le troisième trimestre consécutif (-0,8% après -1,1% au T3) sur fond d'une politique monétaire toujours restrictive et de taux d'intérêt sur les crédits immobiliers toujours élevés. Le secteur public continue d'afficher des taux de croissance solides à la fois en termes de consommation (+0,8% après +0,3% au T3) et d'investissement (+4% après 2,3% au T3).

Par ailleurs, les Britanniques ont continué de s'appauvrir sur le trimestre. L'ONS estime que le PIB par habitant a reculé au T4 (-0,1% en variation trimestrielle) pour le deuxième trimestre consécutif (-0,3% au T3) et de -0,1% sur l'ensemble de l'année 2024.

La répartition sectorielle montre sans surprise une poursuite de la contraction de l'activité dans le secteur industriel (-0,8% sur le trimestre) pour le cinquième trimestre consécutif, avec une baisse de 0,7% du secteur manufacturier. Le secteur des services demeure le moteur de la croissance avec une hausse de 0,2% sur le trimestre (après 0% au T3). L'activité dans la construction accélère à +0,5% après +0,4% au T3.

Les perspectives d'activité à court terme demeurent déprimées, alors que l'inflation accélère de nouveau, accentuant le caractère stagflationniste de l'économie. L'indice PMI composite auprès des directeurs d'achat du secteur privé ne s'est que très légèrement redressé en janvier (à 50,6 contre 50,4 en décembre) tout en restant inférieur à sa moyenne du T4. L'activité dans le secteur des services a toutefois continué de décélérer (PMI services à 50,8 contre 51,1 en décembre et 51,3 en moyenne au T4), les nouvelles commandes se repliant pour la première fois depuis octobre 2023 et l'emploi se contractant à son rythme le plus élevé depuis quatre ans. Les composantes relatives aux pressions inflationnistes signalent une nette accélération des coûts de production et des prix des produits/services de vente. Le relèvement des contributions sociales patronales et du salaire horaire minimum à partir du 1<sup>er</sup> avril se traduisent déjà par des baisses des effectifs des entreprises, notamment dans les secteurs des services, tels que l'hôtellerie, la restauration et les loisirs. Le PMI industriel demeure par ailleurs en territoire de contraction de l'activité, sur fond de faiblesse de la demande, en particulier dans les secteurs des produits de consommation.

**✓ Notre opinion** – *La légère accélération du PIB au quatrième trimestre masque un affaiblissement de la demande en provenance du secteur privé, comme l'avait suggéré la nette détérioration des enquêtes de confiance auprès des entreprises et des consommateurs sur les mois récents : une consommation des ménages à l'arrêt et un effondrement de l'investissement productif et immobilier sur le trimestre. Les perspectives à court terme demeurent déprimées sur fond de politiques monétaire et budgétaire restrictives et d'un environnement international incertain. Le mauvais état des comptes publics et la forte probabilité d'un dérapage par rapport aux règles budgétaires devraient conduire le gouvernement à faire marche arrière sur une partie du stimulus budgétaire annoncé en octobre dernier. Les Britanniques devront prochainement faire face à des baisses des dépenses publiques et/ou de nouvelles hausses d'impôts et de taxes.*

Article publié le 14 février 2025 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date       | Titre  | Thème                      |
|------------|--|----------------------------|
| 18/02/2025 | <u>Avenir de l'Europe – Nouvelles règles budgétaires : quelles trajectoires pour les dettes publiques ?</u>      | Union européenne           |
| 18/02/2025 | <u>France – Le taux de chômage diminue légèrement au quatrième trimestre 2024, à 7,3%</u>                        | France                     |
| 17/02/2025 | <u>ECO Tour 2025 : état de l'économie française secteur par secteur</u>  | Secteurs, France           |
| 17/02/2025 | <u>Zone euro – La production industrielle recule de nouveau en 2024</u>  | Zone euro                  |
| 17/02/2025 | <u>Chine – La croissance, une "surprise positive" qui n'enterre pas de profondes interrogations</u>              | Asie                       |
| 14/02/2025 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>   | Monde                      |
| 13/02/2025 | <u>Désormais, tout est lié...</u>  | Afrique, géopolitique, mét |
| 13/02/2025 | <u>Afrique sub-saharienne : délestages et infrastructures vieillissantes : le piège énergétique sud-africain</u> | Afrique                    |
| 12/02/2025 | <u>Mexique : guerre commerciale, premières salves, cessez-le-feu fragile</u>                                     | Amérique latine            |
| 11/02/2025 | <u>France – 2024, année record à la fois pour les défaillances et pour les créations d'entreprises</u>           | France                     |
| 11/02/2025 | <u>Parole de banques centrales – BoE : Face aux incertitudes, la prudence est de mise</u>                        | Royaume-Uni                |
| 10/02/2025 | <u>Parole de banques centrales – Taux d'intérêt d'équilibre, la BCE ne s'engage pas</u>                          | Zone euro                  |
| 07/02/2025 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>   | Monde                      |
| 06/02/2025 | <u>Hongrie – Slovaquie : radicalité à l'extérieur, fragilité à l'intérieur</u>                                   | PECO                       |
| 06/02/2025 | <u>En Inde, le ralentissement de la croissance complique les arbitrages</u>                                      | Asie                       |
| 06/02/2025 | <u>Royaume-Uni – Scénario 2025-2026 : le budget d'automne 2024 complique les perspectives économiques</u>        | Royaume-Uni                |
| 05/02/2025 | <u>Chine – "Le rôle démesuré de la Chine dans la dynamique économique mondiale"</u>                              | Monde                      |
| 04/02/2025 | <u>Zone euro : un ralentissement généralisé de la croissance au T4 2024</u>                                      | Zone euro                  |
| 04/02/2025 | <u>Italie : le taux de chômage augmente en décembre</u>  | Italie                     |
| 03/02/2025 | <u>Espagne – Secteur manufacturier : résilience et transformation</u>  | Zone euro                  |

**Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques**

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

**Secrétariat de rédaction** : Victor Moulin

Contact : [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application **Etudes ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*